

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 发行季节性回落 配置偏爱信用债

——2019年2月托管数据点评

固定收益分析师：水兵

2019年3月13日

执业证书编号：S1380515030001

联系电话：01088300854

邮箱：[shuibing@gkzq.com.cn](mailto:shuibing@gkzq.com.cn)

### 内容提要：

截至2月末，中债登与上清所托管规模约78.84万亿，环比增加约0.47万亿。中债登托管规模为58.45万亿，环比增加约0.51万亿；上清所托管规模为20.39万亿，环比减少约0.04万亿。

从信用债来看，全国性商业银行和广义基金均减持企业债，分别为63亿元、57亿元；这两大机构均增持中期票据，分别为1亿元、317亿元。全国性商业银行减持短期融资券及超短期融资券合计99亿元，但广义基金大幅增仓该品种，达478亿元。

2月信用债共计发行3601.44亿元，较上月减少60.6%，较去年同期增加32.1%。分品种来看，各品种环比增速全线下降，环比增速在-76.4%至-57.9%不等，主要是受春节因素影响所致。

2月信用债净融资额为739.9亿元，较上月下降81.3%，较去年同期增加1311.4%，债券融资继续转暖。综合2019年前2个月的数据看，社融确有企稳之势，但当前社融增量依然对实体经济的支持较为有限。

2月信用债加权发行期限为2.5125年，较上月2.5680年减少约0.0555年。去年12月是信用债加权发行期限的最大值并向上突破3年。今年1月这一期限为2.5680年，较去年同期（2.1551年）出现较明显上行，预计未来信用债加权发行期限将会有一定上升空间。

2月的信用债加权票面利率为4.0662%，较上月4.4102%下行约34.4BP，较去年同期下行约204.39BP。

另外2月末债市杠杆率约为108%，较上月下降1个百分点，仍处于较低位。

**风险提示：**基本面回暖，通胀压力加大，货币政策超预期调整，流动性持续紧张，美联储加息及全球债市出现较大幅度调整，风险偏好提升，城投债置换风险，相关政策监管趋严，供需出现重大变化等。

### 近期研究报告

#### 1、警惕信用风险再抬头

——2019年信用债投资策略 181129

#### 2、关注明年到期接续压力

——房地产债券专题系列 181228

#### 3、城投债仍维持适当谨慎态度

——城投债观察系列之二 181228

#### 4、防范地方政府债务风险

——从隐性债务谈起暨城投债相关问题观察系列之三 181228

#### 5、托管规模增速较低 信用品种融资转暖

——19年1月托管数据点评

## 事件

中债登、上清所分别公告了2月份债券托管数据，前者债券托管余额约为58.45万亿，后者约为20.39万亿。

## 点评

### 一、年初托管量增速较低

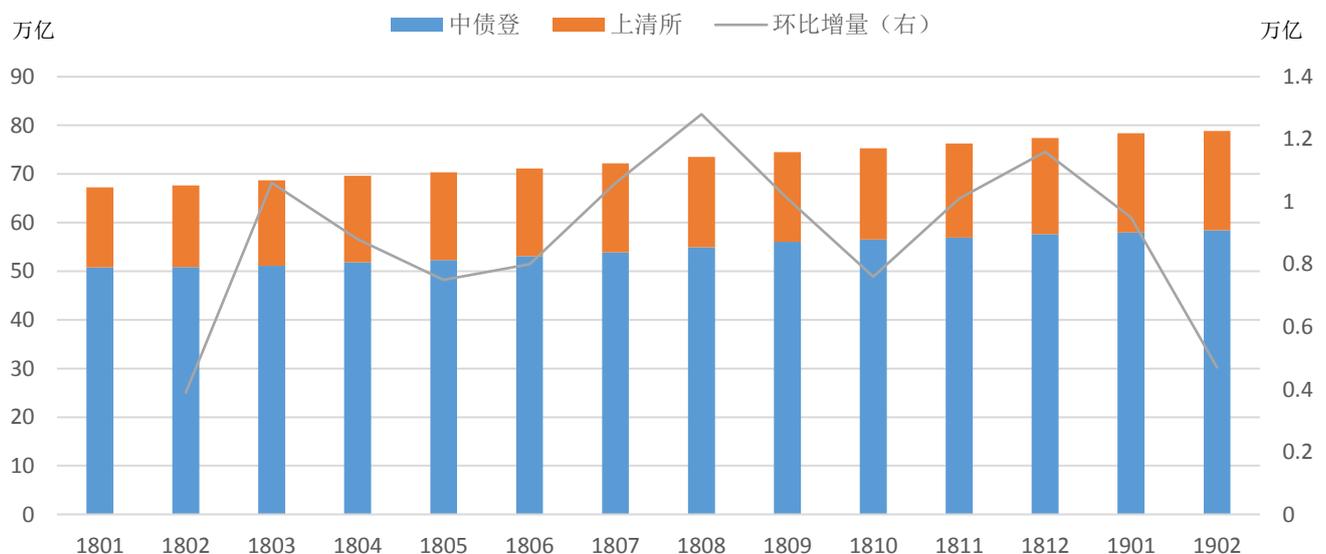
截至2月末，中债登与上清所托管规模约78.84万亿，环比增加约0.47万亿。中债登托管规模为58.45万亿，环比增加约0.51万亿；上清所托管规模为20.39万亿，环比减少约0.04万亿。2019年1月及2月，债券托管规模增速下行较快（见图1）。

具体分券种来看，

1) 利率债。国债方面，全国性商业银行增持国债159亿元，广义基金仅增持23亿元。政策性金融债方面，全国性商业银行减持292亿元，广义基金增持230亿元。

2) 从信用债来看，全国性商业银行和广义基金均减持企业债，分别为63亿元、57亿元；这两大机构均增持中期票据，分别为1亿元、317亿元。全国性商业银行减持短期融资券及超短期融资券合计99亿元，但广义基金大幅增仓该品种，达478亿元。

图 1：中债登、上清所托管量及环比增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

3) 同业存单。全国性商业银行和广义基金增减不一, 分别为增持1227亿元, 减持2126亿元。

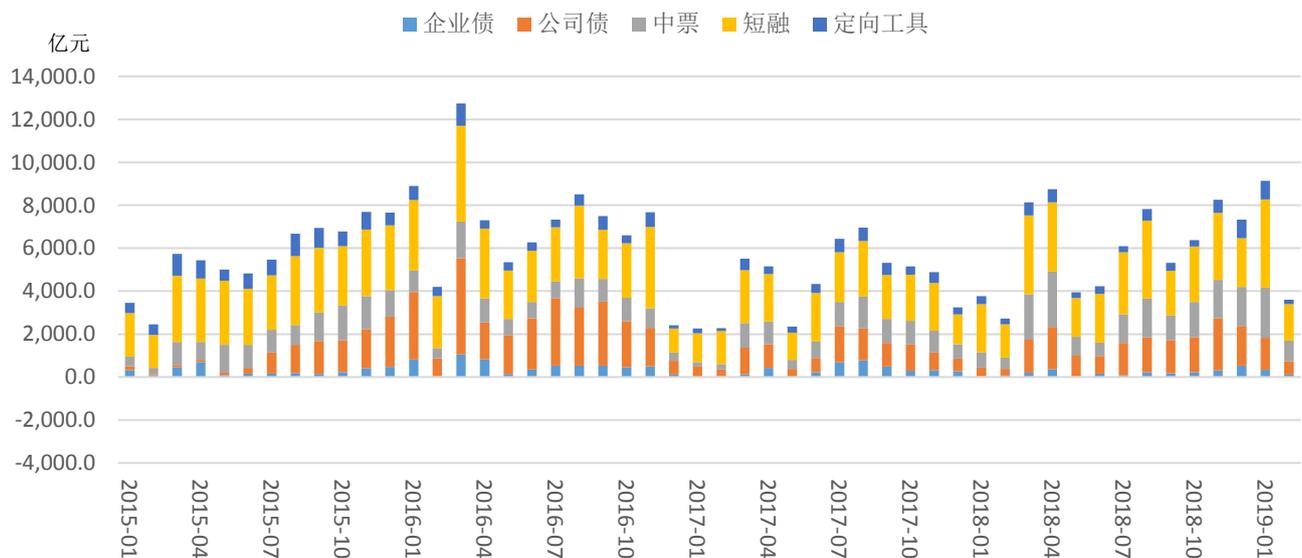
## 二、信用债发行概况

### 1) 发行规模和净融资

2月信用债共计发行3601.44亿元, 较上月减少60.6%, 较去年同期增加32.1%。分品种来看, 各品种环比增速全线下降, 环比增速在-76.4%至-57.9%不等, 主要是受春节因素影响所致。企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具分别发行111.8亿元、626.9亿元、953.3亿元、1706.3亿元、203.2亿元。

2月信用债净融资额为739.9亿元, 较上月下降81.3%, 较去年同期增加1311.4%, 债券融资继续转暖。自2018年以来央行多次降准, 受此影响银行间资金成本趋于下行且稳定, 但宽货币向宽信用传导过程并不十分通畅。综合2019年前2个月的数据看, 社融确有企稳之势, 但当前社融增量依然对实体经济的支持较为有限, 整体上实体经济仍有下行压力。

图 2: 信用债月度发行规模



资料来源: Wind, 国开证券研究部

分品种来看, 企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具在2月的净融资分别为-156.7亿元、153.6亿元、573.8亿元、387.9亿元、-218.7亿元, 信用债净融资额继续呈分化格局。其中中期票据、短期融

资券净融资额均较多，不过通过比较二者近3个月的环比变动值来看，短期融资券净融资比中期票据波动更大。短期融资券近3个月的环比变动值分别为-205.3%、444.8%、-71.5%，而中期票据却较为平稳。

月度变化方面，2月信用品种发行规模不到4000亿元，主要是受春节因素影响所致，2018年2月信用债发行规模也只有2726.9亿元。另外2019年1月信用品种发行规模超过8000亿元，主要是短期融资券发行较多，占比接近一半。

## 2) 发行期限和票面利率

2月信用债加权发行期限为2.5125年，较上月2.5680年减少约0.0555年。去年12月是信用债加权发行期限的最大值并向上突破3年。今年1月这一期限为2.5680年，较去年同期（2.1551年）出现较明显上行，预计未来信用债加权发行期限将会有一定上升空间。

2月的信用债加权票面利率为4.0662%，较上月4.4102%下行约34.4BP，较去年同期约下行204.39BP。信用债加权票面利率与产业债信用风险、风险溢价密切相关。目前来看，2019年信用债尤其是公司债到期规模依然较高，需警惕信用风险重新抬头的可能性，应规避过度依赖发行短债的低资质企业。

另外2月末债市杠杆率约为108%，较上月下降1个百分点，仍处于较低位。

**风险提示：**基本面回暖，通胀压力加大，货币政策超预期调整，流动性

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_13664](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13664)

